

**UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS HUKUM**

Terakreditasi Berdasarkan Keputusan Badan Akreditasi Nasional Perguruan Tinggi
Nomor : 2803/SK/BAN-PT/Ak-PPJ/S/V/2020

**Tinjauan Yuridis Terhadap Perlindungan Hukum Investor Pada Kejahatan
Insider Trading Dalam Kegiatan Pasar Modal Menurut Undang-Undang
Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal**

OLEH :

Nama : Seline Dian

NPM : 2016 200 109

PEMBIMBING I :

Dr. Sentosa Sembiring, S.H., M.H.

PEMBIMBING II :

R. Ismadi Santoso Bekti, S.H., M.Hum.



Penulisan Hukum

Disusun Sebagai Salah Satu Kelengkapan
Untuk Menyelesaikan Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Ilmu Hukum

2020

ABSTRAK

Salah satu pihak yang paling berperan dalam kegiatan pasar modal adalah investor. Untuk meningkatkan kepercayaan investor, maka diperlukan suatu jaminan kepastian hukum. Penelitian ini dilakukan dengan pendekatan yuridis normatif yaitu penelitian yang difokuskan pada hukum positif berkaitan dengan perlindungan hukum investor terhadap kejahatan *insider trading*. Kejahatannya dalam pasar modal dikategorikan sebagai tindak pidana khusus di bidang ekonomi. Dalam penelitian ini, difokuskan pada kejahatan *insider trading* atau perdagangan efek oleh orang dalam perusahaan. *Insider trading* menimbulkan kerugian pada investor lain yang tidak mendapatkan informasi yang belum dipublikasikan ke publik. Perlindungan investor dalam Undang-Undang Pasar Modal antara lain dengan upaya preventif melalui prinsip keterbukaan informasi dan upaya represif berupa pemberian sanksi administratif, sanksi pidana serta gugatan perdata untuk memperoleh ganti rugi dan kompensasi. Terhadap investor yang mengalami kerugian belum diatur secara spesifik, tidak mencantumkan bagaimana mekanisme ganti rugi, serta tidak dapat menjangkau seluruh pelaku *insider trading*, dan diperlukan pembaharuan peraturan.

Kata Kunci : Perlindungan Hukum, Investor, *Insider Trading*

KATA PENGANTAR

Puji dan Syukur penulis ucapkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala karunia dan kasihNya, sehingga Penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Tinjauan Yuridis Terhadap Perlindungan Hukum Investor Pada Kejahatan Insider Trading Dalam Kegiatan Pasar Modal Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal”** ini dapat diselesaikan dengan baik dan tepat pada waktunya. Skripsi ini telah melalui pengujian yang dilakukan pada hari Selasa, tanggal 21 Juli 2020.

Penulis juga menyadari bahwa skripsi ini bisa terwujud berkat semua pihak yang mendukung penulis selama ini, terutama pada saat penulis menempuh pendidikan Hukum di Fakultas Hukum Universitas Katolik Parahyangan. Untuk itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Tuhan Yang Maha Esa, yang telah mendengar doa-doa penulis dan selalu memberkati penulis serta kesempatan untuk menyelesaikan skripsi ini hingga dapat menyandang gelar Sarjana Hukum di Universitas Katolik Parahyangan.
2. Kedua orang tua, papa dan mama tercinta yang selalu menyayangi dan mendoakan penulis, memberikan semangat, dukungan moril dan finansial nasehat serta motivasi yang tak terhingga kepada penulis. Love mama papa.
3. Adik kesayangan, Shella Vanesa yang setia memberikan dukungan, menjadi pendengar yang baik dan tempat curhat serta menemani penulis selama perkuliahan di Bandung.
4. Semua anggota keluarga “Semeru Group” yang selalu mendukung dan mendoakan penulis sehingga skripsi ini berjalan dengan lancar dan baik.
5. Bapak Dr. Sentosa Sembiring, S.H, M.H sebagai dosen pembimbing pertama yang senantiasa membimbing, mengarahkan penulis dan memberikan masukan yang terbaik guna membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

6. Bapak R. Ismadi Bekti, S.H.,M. Hum. sebagai dosen pembimbing kedua yang juga memberikan bimbingan, masukan dan dukungan kepada penulis dalam menyusun skripsi ini.
7. Ibu Nefa Claudia Meliala, S.H. M.H. sebagai dosen penguji dan ketua sidang yang turut memberikan masukan dan saran dalam penyempurnaan skripsi ini.
8. Semua anggota group “Road to SH” terdiri dari Anisa, Andre, Dandy, Faustin, Vania, Iqbal, Giovani, Felice, Rachel, Januar, William dan Zefaldi. Terima kasih kalian yang telah menemani penulis dalam 4 tahun perkuliahan, yang selalu memberikan dukungan, perhatian dan bantuan yang diberikan kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
9. Sahabat-sahabat group “Gitar Jreng” yang selalu menemani penulis setiap harinya, yang selalu meluangkan waktu untuk berkumpul, kalian yang selalu mengisi keseharian dengan penuh candaan. Thankyou guys.
10. Sahabat sejak awal memasuki perkuliahan hingga sekarang, Felice dan Rachel yang setia menemani penulis, menjadi tempat curhat, teman main, teman makan, teman belanja, dan yang selalu mau direpotin. Terima kasih buat perhatian, nasehat dan saran-saran yang telah kalian berikan. Loveyou guys!
11. Sahabat ldr-an Sutini, Kalvina dan Jessica yang menjadi teman main, dan teman curhat. Terima kasih kalian yang selalu memberikan dukungan dan perhatian jarak jauh dan setia menemani penulis hingga saat ini.
12. KMBP (Keluarga Mahasiswa Buddhis Parahyangan), terima kasih untuk semua kenangan yang telah diberikan selama masa perkuliahan. Terima kasih kepada seluruh anggota KMBP terutama untuk Ring I KMBP 18/19 dalam memberikan motivasi dan dukungan hingga membantu membangun kemampuan organisasi yang baik bagi penulis.

13. Semua pekarya Fakultas Hukum yang pernah penulis repotkan selama masa perkuliahan.
14. Semua teman-teman yang tidak bisa disebutkan satu persatu, terima kasih telah mendukung penulis dan memberikan semangat serta perhatian.

Penulis menyadari bahwa masih tidak sempurna dan terdapat kelemahan dikarenakan keterbatasan kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki oleh penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya kritik dan saran guna untuk menyempurnakan penulisan ini. Akhir kata, penulis berharap penulisan hukum ini dapat bermanfaat bagi semua orang, terutama bagi dunia hukum di Indonesia

Bandung, Agustus 2020

Seline Dian

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	v
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Rumusan Masalah.....	11
1.3. Tujuan Penelitian	11
1.4. Manfaat Penelitian	12
1.5. Metode Penelitian	12
1.5.1 Bentuk Penelitian	12
1.5.2 Analisis Data.....	12
1.5.3 Tipologi Data	13
1.5.3 Jenis Data	13
1.5.4 Metode Analisis Data.....	14
1.6 Sistematika Penulisan	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA MENGENAI PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR DALAM TRANSAKSI DI PASAR MODAL	16
2.1.Pengantar	16
2.2.Definisi Investor	17
2.3.Jenis Investor	21
2.4.Perlindungan Hukum	24
2.4.1. Definisi Perlindungan Hukum	24
2.4.2. Prinsip Perlindungan Hukum.....	25
2.4.3. Jenis Perlindungan Hukum	27

2.5. Perlindungan Investor Menurut Undang-Undang Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan	30
2.6. Definisi Perlindungan Konsumen Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 1/POJK.07/2013 Tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan.....	31
2.6.1. Prinsip Perlindungan Konsumen	34

BAB III KAJIAN PUSTAKA MENGENAI *INSIDER TRADING*

DALAM HUKUM PASAR MODAL	36
3.1. Pengantar	36
3.2. Definisi <i>Insider Trading</i>	37
3.3. Teori <i>Insider Trading</i>	44
3.3.1 Prinsip Keterbukaan atau <i>Disclosure Theory</i>	44
3.3.2 <i>Fiduciary Duty</i>	50
3.3.3 <i>Missappropriation Theory</i>	54
3.4. Pengawasan Pasar Modal	57

BAB IV ANALISIS PERLINDUNGAN HUKUM KEPADA INVESTOR

<i>AKIBAT INSIDER TRADING</i>	63
4.1. Perlindungan Hukum Investor akibat <i>Insider Trading</i>	63
4.2. Penuntutan Ganti Rugi Kepada Investor	76
4.2.1. Perbandingan Mekanisme Ganti Rugi Di Negara Amerika Serikat Dan Di Negara Indonesia	80

BAB V PENUTUP

5.1. Kesimpulan	84
5.2. Saran	85

Daftar Pustaka

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Salah satu unsur yang sangat penting dalam pelaksanaan pembangunan masyarakat adalah tersedianya dana pembangunan. Untuk menunjang terselenggara penyediaan dana pembangunan nasional, Indonesia telah menggalang dan menjalankan berbagai kegiatan pengumpulan dana pembangunan melalui lembaga pasar modal. Dalam Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 menjelaskan pengertian pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum, dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian negara dengan dua fungsinya, yaitu pertama sarana pendanaan usaha atau sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Kedua, pasar modal juga menjadi saran bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain untuk mencari keuntungan.

Kegiatan pasar modal ini dilindungi oleh payung hukum yang menjunjung tinggi prinsip keterbukaan. Dengan adanya pasar modal, tersedia suatu tempat bagi investor untuk membeli saham sehingga dapat memiliki sebagian dari suatu perusahaan. Investor yang akan membeli suatu saham perusahaan dalam kegiatan pasar modal akan menjadi aman jika ada suatu keterbukaan informasi dari suatu perusahaan dalam kegiatan pasar modal. Dalam Pasal 1 angka 7 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang dimaksud dengan informasi atau fakta materil adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Informasi yang harus disampaikan kepada publik adalah informasi yang akurat dan lengkap sesuai dengan keadaan perusahaan.¹

¹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Prenada Media, 2004), hlm. 230.

Prinsip keterbukaan adalah prinsip yang menjadi landasan pertimbangan bagi para pelaku di pasar modal untuk melakukan aktivitas pasar modal secara rasional.

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik, informasi atau fakta material yang harus dibuka oleh perusahaan publik adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan/atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Informasi atau fakta materil dari satu perusahaan publik sangat mempengaruhi investor dalam membeli saham. Dengan informasi yang tersedia, investor dapat mempertimbangkan apakah ingin membeli saham dari suatu perusahaan atau tidak.

Dalam kerangka mengimplementasikan keberpihakan hukum atas kepentingan investor di pasar modal, pelaku pasar seperti halnya emiten, perusahaan efek, dan pelaku pasar modal lain wajib menjalankan prinsip-prinsip keterbukaan informasi dalam segala aspek ekonomi yang berlangsung dalam kegiatan pasar modal. Berbagai masalah dalam praktek bisnis semakin berkembang pesat dan cenderung tidak terkontrol karena mekanisme yang sulit. Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 disebutkan beberapa tindakan atau praktek pelaku pasar yang dapat digolongkan sebagai praktek curang, tidak etis, dan tidak bermoral antara lain yaitu memberikan informasi yang menyesatkan, kejahatan pasar seperti kasus penipuan (*fraud*), manipulasi data perusahaan, *insider trading* yang modus operasinya mengganggu kepentingan investor.

Kegiatan yang ada dalam pasar modal adalah kegiatan penawaran dan permintaan efek dan telah diatur secara rinci oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai pihak yang memiliki wewenang untuk mengatur dan mengelola perdagangan di bursa. Di sisi lainnya, dunia pasar modal masih memiliki permasalahan-permasalahan, terutama terkait perihal kejahatan pasar modal. Karena sebagaimana yang telah diketahui, proses jual beli efek yang terjadi di pasar modal saat ini tidak hanya berlangsung secara konvensional dengan bertemu langsung antara penjual dan pembeli, tetapi proses jual beli efek di pasar modal saat ini dapat dilakukan melalui

media telekomunikasi, baik itu telepon maupun internet, dan biasanya kejahatan di dunia pasar modal dilakukan dengan modus yang canggih sehingga sulit untuk dilacak. Kejahatan di dunia pasar modal dapat disebabkan oleh kesalahan para pelaku, integritas dan profesionalitas aparat yang rendah atau juga karena regulasi di bidang pasar modal belum mampu untuk mengatur semua perkembangan yang terjadi di pasar modal sekarang.

Kejahatan dalam kegiatan pasar modal yang akan diteliti oleh penulis adalah *Insider Trading*. *Insider Trading* merupakan perdagangan sekuritas yang dilakukan oleh *corporate insider*. *Corporate insider* adalah pejabat perusahaan, manajemennya, direksinya atau pemegang saham mayoritasnya yang mempunyai informasi privat.² *Insider trading* merupakan istilah yang mengacu kepada praktik dimana orang dalam melakukan transaksi dengan menggunakan informasi eksklusif yang mereka miliki yang belum tersedia bagi masyarakat. Informasi eksklusif yang dimiliki seseorang akan menempatkan dirinya pada posisi yang diuntungkan. Apabila berdasarkan informasi tersebut seseorang kemudian melakukan transaksi efek, maka akan menimbulkan ketidakadilan di lantai bursa.³ Ketidakadilan yang dimaksud adalah dengan adanya penggunaan informasi eksklusif yang dimiliki karena kedudukan atau jabatan seseorang dalam perusahaan yang mana informasi tersebut belum tersedia bagi masyarakat, maka akan menimbulkan ketidakadilan atas informasi perusahaan. Pihak orang dalam tentunya akan lebih menguntungkan dengan informasi tersebut, mendapatkan manfaat dari itu. Di sisi lain, untuk pihak masyarakat lain atau yang disebut sebagai investor yang akan melakukan transaksi di lantai bursa tanpa memperoleh informasi eksklusif tersebut. Tentunya bahan pertimbangan untuk kedua pihak, orang dalam dan investor mempunyai perbedaan. Orang yang mendapatkan informasi eksklusif akan diuntungkan dari informasi yang diperoleh. Misalnya mengenai prospektus dan kegiatan perusahaan yang secara jelas diperoleh dari informasi eksklusif tersebut, sehingga mereka dapat lebih meyakinkan diri untuk

² Yunia Ameilia, *Insider Trading In Capital Market (Kajian Literatur Empiris Akuntansi Berbasis Pasar Modal)*. Jurnal Bisnis Darmajaya. (Vol. 2, No. 1, Januari 2016), hlm. 126.

³ Najib A. Gisymar, *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999), hlm.38.

membeli saham perusahaan publik tersebut. Namun untuk investor yang tidak mendapatkan informasi eksklusif tersebut pastinya akan merasa tidak adil dan dirugikan.

Sementara itu, ada sebuah prinsip yang terpenting dalam dunia pasar modal yaitu prinsip keterbukaan (*disclosure theory*). Prinsip keterbukaan adalah pengungkapan informasi oleh emiten kepada publik melalui prospektus, baik yang positif maupun yang negatif tentang perusahaan yang akan melakukan penawaran umum, yang dapat mempengaruhi keputusan investasi bagi aspek positif maupun negatif dari perusahaan.⁴ Dalam pasal 1 angka 25 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyebutkan pengertian prinsip keterbukaan :

“Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam kurun waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut.”

Prinsip keterbukaan informasi menjadi persoalan inti di pasar modal dan sekaligus jiwa dari pasar modal itu sendiri. Sebab keterbukaan tentang informasi yang mengandung fakta materil sebagai jiwa pasar modal, didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan informasi yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor, sehingga investor dapat secara rasional mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham. Dengan demikian tingkat efisiensi pasar modal ditentukan oleh ketersediaan informasi tersebut. Keterbukaan informasi perusahaan menjadi suatu hal yang esensial bagi investor.

Dengan memperoleh informasi itu dari *insider* yang didasarkan karena adanya suatu “informasi orang dalam” yang penting dan belum terbuka untuk umum, dengan perdagangan mana, pihak perdagangan *insider* tersebut mengharapkan

⁴ Sentosa Sembiring, *Hukum Pasar Modal* (Bandung: Nuansa Aulia, 2019), hlm 144.

akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, langsung atau tidak atau yang merupakan keuntungan jalan pintas (*short swing profit*). Dalam bahasa hukum, ini merupakan tindakan memperkaya diri sendiri secara tidak sah, atau memiliki apa yang sebenarnya bukan merupakan haknya.⁵ Pihak yang bersangkutan membeli atau menjual saham berdasarkan informasi dari orang dalam yang sifatnya tidak terbuka ke publik. Tindakan tersebut merugikan pihak lain yang tidak menerima informasi yang sama, sehingga pihak lain tersebut tidak dapat mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham yang dipegangnya.⁶ Dari praktik *insider trading* dapat dikatakan bahwa pihak yang paling rentan dirugikan adalah investor karena memperoleh perlakuan yang tidak adil dengan tidak mendapatkan informasi yang sama dengan pihak yang mendapatkan informasi orang dalam.

Pihak yang dapat mengakses informasi perusahaan tidak lain adalah orang dalam perusahaan itu sendiri. Dalam penjelasan pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 menjelaskan bahwa orang dalam meliputi komisaris, direktur, pegawai emiten atau perusahaan publik, pemegang saham utama emiten atau orang yang karena kedudukan atau profesinya karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik. Sehingga sangat memungkinkan bahwa pihak-pihak yang melakukan kejahatan *insider trading* ini adalah pihak yang dijelaskan dalam pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal. Dengan informasi yang dimiliki, pihak-pihak tersebut melakukan tindakan seperti melakukan transaksi di bursa efek atas informasi yang diperoleh, atau membocorkan informasi perusahaan kepada pihak luar guna memperoleh keuntungan pribadi. Pengaturan mengenai Insider Trading dalam Undang-Undang Pasar Modal menganut prinsip *fiduciary duty*, yang menegaskan bahwa orang dalam perusahaan seharusnya melakukan aktivitas kerja terhadap perusahaan secara maksimal dan penuh loyalitas di atas kepentingan pribadinya, sehingga yang bersangkutan dilarang melakukan transaksi efek karena informasi material yang dimilikinya yang belum terbuka bagi

⁵ Najib A. Gisymar, *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999), hlm.162.

⁶ Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal* (Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2001), hlm. 159.

masyarakat.⁷ Konsep yang serupa juga dapat ditemui pada Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dimana direksi dan komisaris mempunyai kewajiban untuk menjalankan tugas dan fungsinya untuk kepentingan perusahaan yang sesuai dengan makna dan tujuan perusahaan.

Tindak kejahatan *insider trading* merupakan tindak pidana khusus, dikarenakan tindak pidana ini merupakan tindak pidana yang terjadi di dunia pasar modal yaitu di bidang ekonomi, sehingga dibutuhkan pengaturan tersendiri, yang dalam hal ini ialah Undang-Undang Pasar Modal. Undang-Undang Pasar Modal Indonesia telah mengatur ketentuan kategori *insider* di luar kategori *corporate insiders*, seperti ketentuan kategori *insider* yaitu orang-orang luar perusahaan yang mempunyai hubungan kerja dengan perusahaan yang mengakibatkan adanya suatu kepercayaan mereka kepada perusahaan, misalnya konsultan hukum, notaris, akuntan, penasihat investasi dan *underwriter*. Berikutnya, Undang-Undang Pasar Modal juga mengatur ketentuan kategori orang dalam yang disebut dalam hubungan *fiduciary duty*, seperti terdapatnya ketentuan dalam Undang-Undang Pasar Modal khususnya Pasal 97 yang menentukan Penerima Informasi (*tippee*) juga dikategorikan sebagai *insider* yang dapat dikenai sanksi sama seperti larangan untuk orang dalam perusahaan. Implikasi kejahatan ini mengakibatkan kondisi pasar yang tidak stabil dan seringkali menyebabkan kerugian pada beberapa pihak, seperti investor, lantai bursa, perusahaan sekuritas, para profesi penunjang lainnya dalam pasar modal.

Pihak yang paling dirugikan apabila terjadi suatu pelanggaran atau kejahatan *insider trading* adalah investor. Investor menjadi pihak yang sangat dirugikan akibat adanya transaksi yang tidak wajar. Investor disini adalah mereka yang melakukan pembelian saham dan pemilikan saham melalui lembaga pasar modal yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan. Keuntungan yang diharapkan terbagi dua macam. Pertama yaitu Dividen, yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen akan diberikan hanya pada investor yang memegang saham dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan

⁷ Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, (Jakarta : IBLAM, 2005), hlm. 114.

saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Kedua, yaitu *Capital Gain* merupakan selisih harga antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya investor membeli saham ABC dengan harga per lembar saham Rp3.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp 3.500 per saham berarti pemodal tersebut mendapatkan *capital gain* sebesar Rp 500 untuk setiap saham yang dijualnya.⁸

Berikut ini adalah salah satu contoh kasus *Insider Trading* PT Asuransi Jiwasraya sebagaimana dapat dilihat dalam berbagai media massa.

Buntut Skandal Jiwasraya, AEI Tegaskan Beri Sanksi ke Emiten.

“Jakarta, CNBC Indonesia - Asosiasi Emiten Indonesia (AEI) menyatakan bakal mengambil langkah tegas bagi emiten anggotanya yang melakukan tindakan mencoreng industri pasar modal pascaterungkapnya kasus investasi PT Asuransi Jiwasraya (Persero) di saham-saham berkualitas rendah.

Namun, langkah ini masih menantikan hasil audit final Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) dan Kejaksaan Agung (Kejagung) atas Jiwasraya. Tak hanya Jiwasraya, persoalan saham-saham lapis ketiga berkualitas rendah juga mendera BUMN lainnya, PT Asabri (Persero).

Seperti diketahui, manajemen lama Jiwasraya melakukan investasi di aset-aset saham lapis dua dan tiga dan hanya 2% saja yang diinvestasikan di saham-saham unggulan yang berada di indeks LQ-45

"Dari kami pasti akan ambil posisi untuk emiten-emiten yang merusak nama, kami sebagai wadah [AEI] pasti malu juga, karena investor kami dari asing juga tanya [soal investasi]," kata Bobby Gafur S. Umar, Wakil Ketua Umum AEI saat Rapat Dengar Pendapat dengan Komisi XI DPR, Jakarta, Selasa (14/1/2020).

⁸ Indonesia Stock Exchange. *Saham*, <https://www.idx.co.id/produk/saham/>, diakses tanggal 12 Februari 2020.

Namun demikian, Bobby masih enggan membeberkan tindakan lanjutan mengenai emiten yang terbukti mencoreng atau membuka opsi mengeluarkan emiten tersebut dari keanggotaan AEI.

"Kita juga belum tahu dia investasi di mana, tidak semua emiten terdaftar di asosiasi, dia bisa ikut bisa tidak," kata Komisaris PT Bakrie & Brothers Tbk (BNBR) ini.

Mantan Dirut BNBR ini juga menuturkan, kasus Jiwasraya yang mengemuka dan menjadi sorotan media akhir-akhir ini ditengarai karena berinvestasi di saham-saham berkualitas rendah dengan fundamental kurang baik.”⁹

Dari contoh kasus dari PT Asuransi Jiwasraya Tbk menunjukkan bahwa adanya implikasi kejahatan *insider trading* yang menimbulkan kerugian baik bagi lantai bursa maupun para investor. *Insider Trading* dari kasus ini dilakkan oleh emiten. Dalam peraturan Undang-Undang Pasar Modal hanya menyebutkan sanksi bagi pelanggar kejahatan dalam dunia pasar modal, namun tidak disebutkan bagaimana bentuk ganti rugi terhadap investor yang dirugikan dari pelanggaran dalam pasar modal baik itu dari emiten maupun perusahaan publik. Perlindungan hukum bagi investor merupakan suatu hal yang penting dalam kelangsungan dunia bisnis dan kegiatan investasi. Perlindungan investor merupakan satu kata kunci di Pasar Modal. Dalam Pasal 3 ayat (1) Undang-Undang Penanaman Modal disebutkan bahwa kegiatan pasar modal harus diselenggarakan berdasarkan asas-asas, salah satunya adalah asas kepastian hukum. Dengan adanya penerapan asas kepastian hukum, tentunya akan menarik minat para investor untuk menanamkan modal di Indonesia. Salah satu bentuk kepastian hukum adalah perlindungan hukum. Perlindungan hukum merupakan kebutuhan dasar investor yang harus dijamin keberadaannya. Ini penting dan mutlak, karena bagaimana mungkin investor

⁹ Syahrizal Sidik, CNBC Indonesia. Buntut Skandal Jiwasraya, AEI Tegaskan Beri Sanksi Ke Emiten, <https://www.cncbindonesia.com/market/2020115085347-17-130069/buntut-skandal-jiwasa-aeu-tegaskan-beri-sanksi-ke-emiten>, diakses tanggal 15 Februari 2020.

bersedia menanamkan dananya jika tidak ada jaminan perlindungan terhadap investasinya.¹⁰

Berikut perlindungan hukum menurut Philipus M.Hadjon adalah perlindungan akan harkat dan martabat, serta pengakuan terhadap hak-hak asasi manusia yang dimiliki oleh subyek hukum berdasarkan ketentuan hukum dari kesewenangan atau sebagai kumpulan peraturan atau kaidah yang akan dapat melindungi suatu hal dari hal lainnya. Berkaitan dengan konsumen, berarti hukum memberikan perlindungan terhadap hak-hak pelanggan dari sesuatu yang mengakibatkan tidak terpenuhinya hak-hak tersebut.¹¹ Hak disini adalah hak dari investor yang harus dilindungi. Hak investor untuk mendapat perlakuan yang sama antar sesama. Semua investor mendapatkan informasi yang sama, atau mendapatkan prospektus yang sama dari suatu perusahaan yang menawarkan saham. Investor harus dapat memahami perusahaan dan yakin bahwa perusahaan tersebut dijalankan secara baik dan memiliki prospek untuk berkembang dengan membaca terlebih dahulu isi prospektus secara keseluruhan. Dan pihak perusahaan publik harus menerapkan prinsip keterbukaan. Perusahaan publik wajib memberikan informasi sejujur-jujurnya dan secara keseluruhan kepada setiap investor, karena salah satu hak investor adalah memperoleh informasi yang benar dan tepat. Tanpa adanya transparansi dari pihak perusahaan, maka tidak akan bisa terwujud sebuah pengaturan atau sistem kelola pasar modal yang baik. Apabila sebuah perusahaan tidak melakukan transparansi atau disclosure terhadap harga saham perseroan, maka harga saham perusahaan di Bursa tidak akan menunjukkan harga yang sesuai dengan kondisi perusahaan.

Perlindungan hukum sangat diperlukan dalam melindungi hak-hak investor yang ikut dalam kegiatan pasar modal, yang membeli efek melalui lantai bursa. Dengan adanya perlindungan hukum yang kompleks, tentunya investor akan memilih lembaga pasar modal untuk berinvestasi karena merasa nyaman dan aman dengan

¹⁰ I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, (Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti, 2000), hlm. 91.

¹¹ Philipus M.Hadjon, *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Di Indonesia*, (Jakarta: Bina Ilmu, 1987), hlm. 25.

adanya perlindungan hukum serta jaminan kepastian hukum yang mengatur mengenai hak-hak investor dalam kegiatan berinvestasi. Sangat diperlukan untuk menjamin hak-hak para investor, baik itu haknya telah dilanggar maupun hak-haknya tidak terpenuhi. Lembaga pasar modal mempunyai kewajiban untuk memenuhi hak-hak dari para investor yang telah dirugikan. Dalam peraturan perUndang-Undangan maupun POJK belum terdapat ketentuan yang mengatur mengenai permasalahan ini, bagaimana bentuk ganti kerugian bagi investor belum diatur.

Kejahatan *insider trading* sangat berpengaruh terhadap perkembangan pasar modal Indonesia secara keseluruhan sehingga membutuhkan perhatian khusus dari pemerintah dan lembaga pasar modal karena *insider trading* yang terjadi di dunia pasar modal Indonesia membawa pengaruh buruk terhadap iklim investasi, dimana hal ini dapat merugikan investor. Undang-Undang Pasar Modal belum cukup dapat digunakan dasar perlindungan investor, pengaturan dari Peraturan Otoritas Jasa Keuangan juga masih belum mengatur secara rinci terkait perlindungan investor. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal hanya menganut teori *disclosure theory* dan *fiduciary duty theory* dimana Undang-Undang Pasar Modal hanya memberikan larangan kepada orang dalam dan pihak yang dengan melawan hukum memperoleh informasi orang dalam. Dan tidak secara spesifik menyebutkan bentuk perlindungan terhadap investor.

Dengan tidak adanya kepastian pengaturan dan perlindungan hukum pada investor secara terperinci, maka dalam tulisan ini akan dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai bagaimana perlindungan hukum terhadap investor yang dirugikan dari kejahatan *insider trading* khususnya terkait tuntutan haknya atas kerugian dari praktik kejahatan *insider trading* dan bisakah pihak selain orang dalam yang melakukan pelanggaran dapat dikategorikan sebagai *insider trading*. Penelitian ini akan difokuskan pada pihak investor karena pihak investor yang paling rentan untuk dirugikan apabila terjadi kejahatan *insider trading*.

Oleh karena itu, berdasarkan pada hal-hal yang disebutkan, penulis akan membahas penelitian yang diberi judul “Tinjauan Yuridis Terhadap Perlindungan

Hukum Investor Pada Kejahatan *Insider Trading* Dalam Kegiatan Pasar Modal Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang akan dikaji adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana bentuk perlindungan hukum berupa bentuk pemenuhan hak terhadap investor akibat adanya kerugian dari kejahatan *insider trading* ?
2. Apakah Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal cukup digunakan sebagai dasar penuntutan ganti rugi bagi investor yang merasa dirugikan dari adanya tindak pidana *insider trading*?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Memenuhi Tujuan Teoritis

Tujuan Teoritis merupakan tujuan penelitian dilihat dari teori-teori yang sudah ada, yaitu:

- a. Mencari tahu dan menganalisis lebih lanjut penuntutan ganti rugi berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
- b. Mencari tahu dan menganalisis mengenai perlindungan hukum terhadap investor dari suatu praktek kejahatan *insider trading* dalam kelangsungan kegiatan pasar modal di Indonesia

2. Memenuhi Tujuan Praktis

Tujuan Praktis merupakan tujuan penelitian untuk mencoba menyelesaikan masalah praktis, yaitu memberikan solusi kepada pembuat Undang-Undang untuk mengembangkan hukum khususnya mengenai perlindungan hukum bagi investor terkait praktik kejahatan *insider trading*.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian yang akan dibuat memiliki manfaat dalam aspek teoritis maupun aspek praktis. Dalam aspek teoritis, penelitian diharapkan dapat mengembangkan keilmuan di bidang hukum, tepatnya pada hukum pasar modal, serta sekurang-kurangnya penelitian ini dapat berguna sebagai sumbangan di bidang hukum. Selain itu dalam aspek praktis, yaitu untuk menambah wawasan dan pengetahuan penulis di bidang pasar modal yang kelak akan berguna dalam praktek dunia kerja.

1.5 Metode Penelitian

1.5.1 Bentuk Penelitian

Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah metode yuridis normatif, yaitu metode penelitian hukum yang dilakukan dengan meneliti bahan pustaka atau data sekunder belaka.¹² Metode penelitian hukum normatif atau metode penelitian hukum kepustakaan adalah metode atau cara yang dipergunakan di dalam penelitian hukum yang dilakukan dengan cara meneliti bahan pustaka yang ada.

1.5.2 Analisis Data

Tipologi Penelitian ini adalah penelitian analisis deskriptif. Analisis deskriptif maksudnya adalah bahwa peneliti dalam menganalisis permasalahan berkeinginan untuk memberikan pemaparan mengenai objek dari penelitian. Dalam penelitian ini yaitu dengan menguraikan fakta-fakta secara rinci tentang objek penelitian sehingga ditemukan permasalahan yang timbul kemudian berusaha dianalisis dan mencari jalan keluar dari permasalahan tersebut.¹³ Penelitian ini bersifat deduktif, diaplikasikan untuk menjelaskan mengenai *insider trading* terkait bentuk

¹² Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, (Jakarta: UI Press, 1986), hlm.7.

¹³ Mukti Fajar ND dan Yulianto Achmad, *Dualisme Penelitian Hukum: Normatif & Empiris*. (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2010), hlm. 183.

perlindungan hukum terhadap investor dari akibat adanya praktik *insider trading* dan mekanisme ganti rugi kepada investor.

1.5.3. Tipologi Data

Tipologi Penelitian dalam Penulisan ini adalah dengan menggunakan penelitian teori hukum. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teori-teori hukum mengenai perlindungan hukum dari ahli hukum, berikut menggunakan teori seperti *Disclosure Theory* untuk mengetahui prinsip keterbukaan dalam kegiatan pasar modal, *Fiduciary Duty Theory* dengan tujuan untuk menganalisis batas kewajiban orang dalam perusahaan (*corporate insiders*) dan juga *Misappropriation Theory* atau yang disebut teori Penyalahgunaan terkait penyalahgunaan wewenang orang dalam di dunia pasar modal. Selain itu, dilakukan juga penelitian inventarisasi hukum untuk menemukan peraturan perUndang-Undangan yang berlaku dan dapat diterapkan untuk pengaturan mengenai perlindungan investor terhadap kejahatan *insider trading* dalam kegiatan pasar modal secara terperinci, serta pengaturan mengenai bentuk mekanisme ganti rugi kepada investor.

1.5.4 Jenis Data

Penulisan ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diambil dari bahan pustaka yang terdiri dari 3 (tiga) sumber bahan hukum, yaitu:

1. Sumber hukum Primer, yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat seperti Undang-Undang dan peraturan lainnya yang meliputi:
 - a. Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal;
 - b. Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal;
 - c. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas;
 - d. Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan;
 - e. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor: 1/POJK.07/2013 Tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan
 - f. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 49/POJK.04/2016 Tentang Dana Perlindungan Pemodal;

g. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 78 /POJK.04/2017 Tentang Transaksi Efek Yang Tidak Dilarang Bagi Orang Dalam.

2. Sumber hukum sekunder, yaitu bahan-bahan hukum yang memberikan penjelasan atau pemahaman lebih lanjut mengenai sumber hukum primer seperti jurnal-jurnal atau buku-buku terkait dengan penelitian.

1.5.5 Teknik Pengumpulan data

Cara memperoleh data dalam penelitian ini adalah kepustakaan, yaitu dengan melakukan studi terhadap bahan-bahan pustaka berupa literatur hukum seperti buku dan jurnal serta peraturan perUndang-Undangan.

1.6 Sistematika Penulisan

Dalam penelitian ini, sistematika penulisan dijelaskan untuk mengetahui dan memberikan gambaran dari penelitian ini. Tujuannya adalah untuk mewujudkan suatu pokok pemikiran yang sistematis, dan menciptakan korelasi antar bab dari tulisan ini.

Penelitian ini akan dituangkan dalam 5 (lima) bab, sistematika penulisannya adalah:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai pendahuluan yang terdiri dari latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, metode penelitian, dan sistematika penulisan, yang akan mengarahkan pembaca untuk memahami apa yang akan dibahas dalam tulisan ini.

BAB II: TINJAUAN MENGENAI PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR DALAM PASAR MODAL

Bab ini membahas mengenai definisi investor, persyaratan dan prosedural menjadi investor dalam lantai bursa, jenis dan tipe-tipe investor dalam kegiatan pasar modal. Berikut juga akan membahas mengenai pengertian perlindungan hukum menurut para ahli, bentuk-bentuk perlindungan hukum bagi investor terkait adanya

pelanggaran dalam kegiatan pasar modal khususnya kejahatan pidana ekonomi *insider trading*.

BAB III: KAJIAN PUSTAKA MENGENAI *INSIDER TRADING*

Bab ini membahas definisi *insider trading*, karakteristik *insider trading*, pihak-pihak *insider trading*, serta teori-teori yang relevan dengan kejahatan pidana ekonomi *insider trading* antara lain yaitu *Fiduciary duty* dan penerapan prinsip *Fiduciary duty* oleh orang dalam perusahaan dalam menjalankan tugasnya dalam suatu perusahaan publik; Prinsip Keterbukaan (*Disclosure Theory*) serta penerapannya dalam kegiatan pasar modal sesuai dengan ketentuan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan bentuk pengawasan lembaga pasar modal menurut Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

BAB IV: ANALISIS BENTUK PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR AKIBAT *INSIDER TRADING*

Bab ini membahas analisis mengenai perlindungan hukum terhadap investor terhadap adanya kejahatan *insider trading* dan bentuk pertanggungjawaban serta mekanisme ganti rugi kepada investor yang dirugikan.

BAB V: PENUTUP DAN SARAN

Bab ini merupakan bagian penutup dari penulisan ini. Pada bab ini akan ditarik suatu kesimpulan setelah dilakukan penelitian ini untuk menjawab permasalahan dari topik penelitian dan saran-saran atas penelitian yang dilakukan berdasarkan yang telah disampaikan dalam BAB I-IV.

